

2020년도 제4차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2020년 2월 27일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원
윤 면 식 위 원 (부총재)
임 지 원 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 장 호 현 감사 유 상 대 부총재보
정 규 일 부총재보 이 승 현 부총재보
박 종 석 부총재보 서 봉 국 외자운용원장
이 환 석 조사국장 신 운 경제연구원장
민 좌 홍 금융안정국장 이 상 형 통화정책국장
김 현 기 금융시장국장 양 석 준 국제국장
박 영 출 공보관 채 병 득 금융통화위원회실장
성 광 진 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제3호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제18호 - 「경제전망(2020.2월)」, 국제국장이 보고 제19호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제20호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제3호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2020.2월)

일부 위원은 국내경제가 올해 회복세로 전환될 것이라는 당초 전망의 중요한 전제 중 하나는 금년 중반 이후의 IT경기 회복이었음을 상기하면서, 금번 코로나 19(COVID-19) 사태로 IT경기 회복이 예상보다 지연될 가능성에 대해 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 일반적으로 코로나19 사태가 IT경기에 미치는 영향은 생산차질 등 공급 변화에 따른 부분과 최종수요 변화에 따른 부분으로 나눌 수 있는데, 각각에 대해 엄밀히 점검해보는 것이 중요하다고 강조하였음. 예를 들어 세계 반도체 생산역량의 상당부분을 차지하는 중국에서 생산차질이 발생하더라도 글로벌 수요에 큰 변화가 없을 경우, 이는 반도체 가격의 상승으로 이어져 우리나라의 수출에는 오히려 긍정적으로 작용할 수 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국 내 코로나19 확산세가 점차 진정되는 시나리오 하에서는 IT경기 회복 시점이 당초 예상보다 크게 지연되지 않을 것으로 본다고 답변하였음. 먼저 공급 측면을 살펴보면 반도체 등 IT업종의 인력투입 비중이 여타 산업에 비해 크지 않으며, 특히 우리나라의 경우 일본 수출규제 당시의 경험을 토대로 원자재 확보에도 신경을 써 온 만큼 코로나19 사태로 인한 생산차질은 크지 않을 것으로 보인다고 설명하였음. 다만 수요 측면에서는, 만일 금번 사태 장기화로 전반적인 글로벌 수요까지 위축된다면 국내 IT관련 설비투자도 지연될 가능성을 배제할 수 없다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 세수 기반(tax base)이 여타 OECD 국가들에 비해 상대적으로 크지 않은 가운데 이전지출은 계속 증가하고 있다고 언급하면서, 이러한 이전지출이 수혜자들의 실질적인 소득 증가로 이어지지 않을 경우 소비, 투자의 선순환이 제약되면서 결국에는 세수 기반에도 영향을 줄 소지가 있다는 견해를 나타내었음. 이러한 맥락에서 재정지출의 점진적인 확대 추세가 우리 경제에 함의하는 바가 무엇인지 심층적으로 연구할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 금번 경제전망의 골자는 코로나19 사태가 매우 큰 충격요인으로 작용하겠지만 동 요인이 해소될 경우 우리 경제가 상대적으로 빠르게 회

복할 것으로 예상된다는 뜻으로 이해된다며, 이에 동의를 표명하였음. 다만 코로나19 사태 전개양상의 불확실성이 매우 커 전망경로의 불확실성도 높은 상황이라고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 통화정책적 관점에서 최근의 주택시장 상황을 어떻게 고려해 나가야 할 것인지에 대해 보다 심층적인 논의가 필요하다는 견해를 나타내었음. 우선 여타 지표와 마찬가지로 주택가격에 대해서도 다른 나라와 비교해보는 것이 유용할 수 있는데, OECD 통계에 따르면 국내 주택가격은 2015년 이후 약 4.6% 상승하여 같은 기간 소비자물가 상승률(약 5%)과 유사한 오름폭을 보인 데 비해 여타 OECD 국가들에서는 오름폭이 우리나라보다 크게 높았다고 소개하였음. 예를 들어 일본, 미국, 영국, 캐나다의 동 기간 중 주택가격 상승률은 각각 약 8%, 27%, 17%, 31% 수준이라고 덧붙였음. 보다 장기시계인 1995년부터 살펴보더라도 여타 OECD 국가들의 경우 일본을 제외하고는 실질 주택가격이 조금씩 상승하는 것이 평균적인 모습인 반면, 국내 주택가격은 소비자물가지수와 비슷한 상승률을 기록하여 실질 주택가격 기준으로는 별다른 변동이 없었던 것으로 나타났다고 언급하였음. 이 같은 국제비교 결과가 최근처럼 주택시장 움직임이 크게 이슈화되는 상황과 맞지 않게 느껴지는 것이 사실이나, 국내 주택가격지수와 체감 주택가격의 움직임 간의 괴리는 다음과 같은 맥락에서 이해해볼 수 있다고 설명하였음.

우선 주택가격지수와 중위 주택가격 간의 차이로서, 후자는 주택의 품질개선(quality improvement)으로 인한 가격 상승분을 반영하고 있는 만큼 지수로서의 의미가 크지 않을 수 있음. 또한 보다 중요한 사항으로 서울과 지방 간, 아파트와 비아파트 간의 차별화가 뚜렷이 나타난 점을 들 수 있음. 예를 들어 2015년 이후 서울 주택가격과 아파트가격이 각각 16%, 22% 정도 상승한 반면 비수도권의 다수 지역에서는 주택가격이 상당폭 하락하였음.

이렇듯 최근의 주택시장 상황은 지난 20~30년 동안 계속되어 온 상대가격의 문제일 가능성이 높다는 견해를 나타내면서, 주택공급이 수요자의 선호 변화에 맞춰 장기간 유연하게 조절되어 오지 못한 데 그 본질적인 원인이 있는 것으로 보인다고 평가하였음. 따라서 이러한 주택시장 상황이 큰 사회문제임은 분명하지만, 통화정책적 차원에서 이를 어떤 시각으로 바라보고 고려하는 것이 바람직한지는 고민해 나가야 할 과제라고 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 코로나19 사태가 국내외 경제에 미치는 영향을 점검하

면서 관련부서에서는 1/4분기에 부정적 충격이 크게 발생한 후 2/4분기부터 점차 회복이 시작될 것으로 전제하였는데, 비록 쉽지는 않겠지만 금번 사태의 전개양상에 대한 다양한 시나리오를 상정하여 전망경로를 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 관련 상황이 하루가 다르게 급변하여 시나리오 상정에 어려움이 있지만, 이번 사태가 예상보다 장기화되는 경우도 내부적으로 염두에 두고 있다고 답변하였음. 다만 코로나19 사태가 장기화될수록 그 충격이 더욱 크게 확대될 수 있는 만큼 전망경로를 보다 정교하게 점검해볼 필요성 또한 커진다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 상황이 나날이 달라지면서 경제주체들의 기대도 계속 변하고 있는 점에 유념하여 관련 동향을 면밀히 모니터링해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 코로나19 사태가 상품수출, 제조업생산 등에 미치는 부정적 영향은 당장은 제한적일 수 있는 반면 외국인 관광객의 급감, 국내소비의 위축 등으로 관광, 여가, 음식·숙박 등 서비스업 부문은 큰 타격을 입을 수 있다고 우려하면서, 전반적인 내수를 진작하기 위한 정책도 중요하겠지만 지금은 이러한 피해 업종에 대한 실질적인 지원책 마련이 필요한 때라는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 2월 소비자심리지수와 기업경기실사지수가 전월에 비해 크게 하락하였는데, 코로나19 사태가 크게 악화되기 이전에 조사된 결과인 만큼 3월에 지수들이 추가 하락할 수 있어 보인다고 언급하였음. 지난 2015년 메르스(MERS) 사태 당시에는 소비자심리지수가 6월에 급락한 후 7월부터 반등하기 시작하였으나, 금번에는 이와 다른 흐름이 나타날 수 있으므로 경제주체의 심리 변화를 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 관련부서에서는 메르스 사태 당시를 돌이켜보면 7월 들어 확진자 증가 속도가 둔화됨과 함께 심리지수가 반등한 바 있다고 언급하면서, 금번에도 확진자수 증가 속도가 경제주체들의 심리에 상당한 영향을 미칠 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 코로나19 사태의 심화로 기업들의 재택근무가 확산될 경우 생산현장에 미치는 부정적 영향이 예상보다 커질 수 있어 보인다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 제조업 생산의 경우 서비스업과 달리 단기적으로 부정적 충격을 받더라도 추후 가동률 제고 등을 통해 생산차질을 일부 만회할 수

있다고 답변하였음. 그러나 만일 사태가 예상보다 장기화될 경우 생산차질 만회
가 어려울 수 있다고 덧붙였음.

한편 일부 위원은 코로나19 사태로 현재 우리 경제의 기초적 흐름을 파악하
기 어려워졌다고 진단하였음. 지난해 4/4분기 소비와 건설투자가 예상보다 견조하
였는데, 소비의 경우 개별소비세 인하 종료를 앞둔 자동차 판매 증가가, 건설투자
의 경우 공공부문 건설이 각각 크게 영향을 준 것으로 추정된다고 언급하였음.
그 반작용으로 올해 1월 들어 소비 등이 다소 둔화되는 조짐을 보였으나 설 연휴
이후 코로나19 사태의 영향이 중첩된 결과, 올해 우리 경제가 지난해보다 얼마나
나아지는 흐름이었는지를 판단하는 것 자체가 어려워졌다고 설명하였음. 또한 금
년 중 경기 반등의 정도는 반도체 경기의 회복에 달려있을 것인데, 코로나19 사
태로 인한 중국 상황의 악화가 반도체 경기의 점진적 회복 기대를 약화시키는 요
인이 될 수 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 지난해 장기 평균을 크게 하회하였던 세계교역 신장률이
올해 다소 회복되더라도 여전히 장기 평균에는 크게 못 미칠 것으로 보여 세계경
제에 여전히 부담으로 작용할 수 있다는 견해를 나타내었음. 특히 그동안 상품교
역에 비해 높은 신장률을 보여온 서비스교역이 이례적으로 위축되면서 고용 등에
부정적 영향을 미칠 수 있다는 점에서 올해 전반적인 경기여건이 지난해보다 크
게 나아지지 않을 수 있다고 우려하였음.

또한 동 위원은 올해 우리 경제가 전망경로대로 성장한다고 가정하더라도 매
우 큰 폭의 마이너스 GDP갭을 기록할 것으로 보인다고 언급하면서, 이의 함의가
무엇인지 진지하게 생각해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 지난해 말부터 올해 초까지 우리 경제가 개선 조짐을 보이면서
지난해 11월 경제전망에 부합하는 성장 흐름을 보일 것으로 기대하였으나, 예기
치 않은 코로나19 사태로 이번에 성장 전망이 하향 조정된 데 대해 아쉬움을 표
명하였음. 코로나19 사태가 우리 경제에 미치는 부정적 영향의 크기는 국내외 확
산 정도와 지속 기간에 따라 상당폭 달라질 수밖에 없다고 평가하면서, 금번 경
제전망은 상황별 시나리오를 상정해본 후 그 가운데 하나를 기본 시나리오로 전
제한 것으로 이해하고 있다고 언급하였음.

최근 코로나19 사태의 전개양상을 보면 중국에서의 확산세가 다소 진정되고 있는 반면, 우리나라에서는 그동안 잘 관리되어 오다가 최근 들어 확산세가 가팔라졌고, 이란, 이탈리아 등으로도 번지는 모습이 나타나고 있다고 지적하면서, 코로나19 사태에 따른 부정적 영향이 관련부서가 상정하고 있는 기본 시나리오보다 커질 가능성을 배제할 수 없다고 언급하였음. 다만 그간의 감염병 유행 사례 등을 볼 때 금번 사태의 부정적 영향이 1/4분기에 집중될 것으로 전제하는 것이 현재로서는 타당해 보인다는 견해를 밝혔음. 한때 심각한 우려를 자아냈던 중국의 상황도 최근 후베이성 이외 지역에서의 확산세가 진정되는 등 뚜렷이 나아지는 모습이라고 평가하였음. 아울러 관련부서가 과거 사스(SARS)나 메르스 유행 사례를 분석한 바와 같이 서비스수출과 민간소비의 위축은 사태의 진정과 함께 빠르게 반등으로 전환될 가능성이 있다는 견해를 나타내었음.

한편 지난 2월 G20 재무장관·중앙은행총재 회의에서 공개된 국제통화기금(IMF)의 기본 전망 시나리오는 코로나19가 전세계적으로 확산되지 않는다면 중국 경제가 2/4분기에는 정상 수준으로 회복되고 이에 따라 세계경제에 미치는 부정적 영향도 상대적으로 작고 단기간에 그치는 것이라고 소개하면서, 이는 금번 당행 경제전망의 기본 시나리오와 크게 다르지 않다는 견해를 밝혔음. 다만 최근 전세계적인 대유행(pandemic) 가능성이 제기되는 등 코로나19 관련 불확실성이 매우 큰 만큼 앞으로 그 전개양상을 주의깊게 살피면서 우리 경제에 미치는 영향을 면밀히 분석하는 한편 전망경로를 재점검하면서 필요한 정책대응을 고민해 나가야 할 것이라고 강조하였음.

다른 일부 위원은 코로나19 사태가 국내 제조업 부문에 미치는 충격과 관련하여 중국으로부터의 중간재 수급 차질에 따른 부분과 중국내 우리 현지기업들이 조업차질을 겪는 부분이 주로 거론되고 있는데, 국내 제조업체들이 중국의 사례처럼 직접적으로 조업차질을 겪을 경우의 부정적 영향은 전망에 크게 반영되지 않은 것으로 보인다고 언급하였음. 물론 제조업의 특성상 일정 기간 조업차질이 발생하더라도 재고조정 등을 통해 대응하면서 조업정상화 시 가동률을 높여 만회하는 부분이 있겠지만, 성장률 전망에 조업중단의 확산 가능성을 좀 더 반영할 필요는 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 중국 제조업체들의 조업차질은 춘절연휴 기간 이후 타지역 출신 노동자(migrant worker)들이 제때 복귀하지 못하면서 초래된 특수성이 있다는 점에서, 국내에서 일부 설비가동 중단이 발생하더라도 이동제한, 특정지역 봉쇄 등의 조치가 단행된 중국의 상황과는 그 영향이 크게 다를 것이라는

점을 고려하여 기본 시나리오를 전제하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 앞선 일부 위원의 주택시장과 관련한 견해에 공감을 표하면서도 최근 2~3년간 여러 차례에 걸쳐 주택시장에 대한 미시적 규제와 거시건전성 정책 수단들이 시행되었음에도 불구하고 풍선효과가 발생하고 있다고 지적하면서, 그 배경을 심도 있게 점검해볼 필요가 있으며 이러한 과정에서 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려해야 한다는 견해를 밝혔음.

첫째, 주택시장의 전반적인 수급 상황, 특히 공급여건을 점검해볼 필요가 있음. 구체적으로는 주택가격 외에 전월세가격, 월세 전환율 등을 함께 살펴보면서 그간 가구수 증가 등 수요에 비추어 공급이 부족했는지 여부를 점검해보아야 함.

둘째, 실제 수급상황 외에 향후 주택 수요와 공급에 대한 기대가 주택가격에 어떤 영향을 미치는지도 함께 살펴볼 필요가 있음.

셋째, 주택을 투자자산으로 바라보는 경제주체들의 인식 변화도 감안할 필요가 있음. 즉 저금리의 장기화로 경제주체들이 주택을 중위험-고수익(medium-risk and high-return) 투자자산으로 인식하는 경향이 심화된 것으로 보임. 다양한 금융상품이 충분히 공급되지 않은 상황에서는 저금리 하에서의 수익률 추구(yield seeking) 움직임이 궁극적으로는 주택시장으로 몰릴 가능성이 있음.

또한 동 위원은 우리나라의 경우 주택가격 상승에 따른 부의 효과(wealth effect), 즉 주택가격 상승이 소비를 진작하고 경제의 선순환을 유발하는 효과가 유의미하게 나타나지 않는다는 일부의 연구결과를 소개하면서, 부의 효과가 나타나는 나라와 그렇지 않은 나라 간의 차이점을 점검해보고 이를 바탕으로 정책적 시사점을 도출할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 경제주체들의 주택에 대한 인식이 크게 바뀌었다는 위원의 견해에 동의하면서, 과거 내구소비재의 성격이 강했던 주택이 점차 투자재로서의 성격도 커지고 있을 뿐 아니라 현재 주택시장은 가계부채 문제와도 깊이 연관되어 있다고 평가하였음. 따라서 어느 측면에 중점을 두고 바라보느냐에 따라 주택가격에 대한 평가가 달라진다고 언급하면서, 앞으로 심도 깊은 연구를 바탕으로 주택시장을 균형 있게 평가해 나가도록 노력하겠다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 주택가격 변화가 거시경제 전체에 미치는 영향, 특히 우리나라 주택가격 변동에 따른 부의 효과에 대해서도 자가주택 소유율 등과 연관지어 정치하게 분석해줄 것을 당부하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 외국인의 국내 주식투자자금 움직임을 살펴보면 지난해 4/4분기 이후 패시브 펀드(passive fund) 자금이 대체로 유입되고 있는 반면 액티브 펀드(active fund) 자금은 유출되는 모습이라고 언급하면서, 이러한 차별화된 흐름의 배경이 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 동 움직임을 전기·전자업종을 중심으로 외국인들의 차익실현성 매도가 증가한 것과 무관치 않아 보이나, 전세계적으로 액티브 펀드의 수탁고가 줄어드는 반면 패시브 펀드의 수탁고가 늘어나는 현상이 반영된 결과로 이해할 수도 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 중국에서 이자보상비율이 1 미만인 취약기업들이 최근 크게 증가하였다고 언급하면서, 이러한 취약기업들의 특성, 즉 민간기업인지 공기업인지, 대기업인지 중소기업인지 등에 따라 함의하는 바가 크게 달라질 수 있는 만큼 이를 세부적으로 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 해외로부터의 투자자금 흐름이 미국 주식시장의 중요한 변동요인으로 작용하고 있다고 평가하면서, 미국 내 MMF 자금 유출입과 주식시장의 변동성이 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 관련부서에서 사스, 신종플루, 메르스 등 주요 감염병 유행 시기별 국내 금융시장 동향을 비교·분석한 자료가 유익했다고 평가하였음. 다만 각 감염병이 유행하였던 시기마다 각기 다른 글로벌 금융시장 충격이 중첩되어 작용하였던 데다 국내외 금융시장 간 연계성도 상당히 달랐던 만큼, 감염병의 영향을 정확히 분석하기 위해서는 당시의 국내 금융시장 움직임뿐만 아니라 글로벌 금융시장 상황을 함께 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 글로벌 금융시장에 잠재된 여러 리스크 중 미국 증시의 급격한 조정 가능성이 우리나라 입장에서는 가장 커 보인다고 평가하면서, 미국 증시의 밸류에이션(valuation) 부담이 커지고 미국 기업들의 자사주 매입 여력이 축소된 상황에서 금번 코로나19 사태가 증시 조정을 촉발할 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 함께 시장상황 변화에 따라 미 연준의

정책금리에 대한 기대가 어떻게 변하는지도 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 덧붙였음. 또한 중국 기업과 은행권의 건전성 문제가 글로벌 금융시장의 잠재리스크 요인 중 하나라는 관련부서의 평가에 동의를 표하면서, 중국의 상황이 좋지 않은 만큼 이와 관련한 우려가 계속 부각될 소지도 있어 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국 정부의 대응 여력 등을 고려하면 관련 리스크가 단기간 내 현실화될 가능성은 크지 않으나, 만일 현실화될 경우 우리나라에 미치는 부정적 영향이 매우 클 수 있는 점에 유의하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근의 가계부채 증가 흐름에 대해 관련부서에서는 어떻게 평가하고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 주택시장안정대책 효과 등으로 올해 가계부채 증가율이 둔화될 것이라는 전망은 여전히 유효하지만, 최근의 가계부채 증가 규모가 예년 수준을 다소 웃돌고 있는 점에 비추어 보면 증가율 둔화가 본격화되는 시점이 다소 지연될 수 있어 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 수도권으로의 주택가격 상승세 확산이 신축아파트를 중심으로 나타나고 있는 점에 비추어, 앞서 일부 위원들이 지적한 대로 주택 수요자들의 선호 변화와 이에 따른 상대가격 변동의 측면에서 현재의 주택시장을 이해할 수 있다고 언급하였음. 다만 2014년 이후의 주택시장 상황은 저금리, 그리고 풍부한 유동성과 보다 깊게 연관된 것으로 보이며 가계부채와도 분리하여 생각하기 어렵다는 견해를 밝혔음. 따라서 주택이 내구소비재이자 투자재로 인식되는 경향이 점점 뚜렷해지는 모습에 유의하면서 주택시장의 전개양상을 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 강조하였음.

또한 동 위원은 금융기관의 대출 연체율이 통상 연말에 낮아졌다가 연초에 재차 상승하는 경향이 있다고 언급하면서, 이번에는 코로나19 사태의 충격이 가세할 것으로 예상되므로 향후 개인사업자대출을 포함한 대출 전반의 연체율 동향을 주의 깊게 살필 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 분기말이나 연말에는 금융기관들의 부실채권 매·상각으로 연체율이 하락했다가 이후 재상승하는 경향이 있다고 설명하면서, 저신용 차주의 비중이 높은 비은행의 연체율이 최근 상승 조짐을 보이고 있는 만큼 이를 중심으로 주의 깊게 모니터링해 나가겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 코로나19 사태에도 불구하고 회사채시장의 신용경계감에는 아직 큰 변동이 없으나, 최근 일부 기업에 대한 신용등급 강등 움직임 등에 비추어 앞으로 상황이 변할 수 있는 만큼 경계감을 가질 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

음.

아울러 동 위원은 관련부서에서 지난해 금융기관 수신 동향의 특징으로 예금의 단기화와 함께 사모펀드의 급성장을 들었는데, 저금리 기조 하에서 고위험 상품에 대한 투자가 앞으로도 계속 증가할 가능성이 있으므로 관련 동향을 면밀히 모니터링해줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 한 나라의 기초경제여건에 구조적 문제가 누적되어 있는 경우 예기치 못한 일시적인 충격을 계기로 이러한 문제가 현실화되고, 그 결과 경제여건이 근본적으로 바뀌는 경우가 많다고 언급하였음. 일례로 1990년대 후반 외환위기를 전후하여 우리 경제성장률 수준이 크게 달라졌다고 설명하였음. 이러한 맥락에서 중국의 구조적인 문제로 흔히 거론되는 기업부채 리스크에 대한 관련부서의 분석이 시의적절하다고 평가하였음. 비록 당장은 기업부채 리스크가 위기를 불러올 가능성이 낮아 보이지만 우리나라 입장에서는 동 리스크를 결코 간과해서는 안된다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 가계대출 통계와 관련하여 경제주체들의 이해도를 높이고 경제적 실질을 보다 정확히 반영할 수 있도록 통계의 세부항목 분류를 보완하고 관련 보도자료의 기술 방식을 개선해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 최근 발표된 통계에 따르면 2020년 1월 중 은행의 주택담보대출이 전월말대비 4.3조원 증가하였지만, 여기서 보증기관의 보증공급 의사결정에 따라 취급규모가 결정되는 전세자금대출과 비은행으로부터 넘어온 안심전환대출 대환분을 제외하면 은행의 의사결정에 따라 실질적으로 증가한 대출 규모는 0.6조원 수준에 그친다고 설명하면서, 만일 이러한 점이 명확히 전달되지 않을 경우 자칫 경제주체들의 오해를 야기할 수 있다고 언급하였음. 또한 비록 전세자금대출이 주택관련 대출이기는 해도 취급은행이 신용위험을 부담하지 않는 보증대출인 점, 그리고 최근 들어 전세자금대출이 전체 가계대출 움직임을 주도할 정도로 그 규모가 커진 점 등을 감안할 때, 이를 주택담보대출의 세부항목으로 계속 편제하는 것이 바람직한지 진지하게 고민할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 관련부서에서는 예년의 경우 1월 중에는 주택담보대출이 오히려 감소하거나 증가폭이 크지 않았던 점에 비추어 보면 금번 증가규모는 다소 큰 수준으로 평가할 수 있다고 설명하였음. 한편 위원이 제기한 통계편제 방식의 변경 문제는 관계기관과 계속 협의해 나가겠다고 언급하였음. 또한 대외 커뮤니케이션 과정에

서 통계의 의미가 보다 정확히 전달될 수 있도록 노력하겠다고 첨언하였음.

이에 다른 일부 위원은 전세자금대출의 경우 보증대출이므로 취급은행이 신용위험을 부담하지 않는 특수성을 감안할 필요가 있다는 앞선 일부 위원의 견해에 공감을 표하면서, 다만 주택금융공사 등 보증기관이 결국 신용위험을 부담하게 되므로 가계부문 전체의 신용위험이나 상환부담을 측정할 때는 전세자금대출도 가계부채의 일부로 보는 것이 의미가 있을 것이라는 견해를 나타내었음.

이에 또 다른 일부 위원은 통상 개인 간 채권·채무이던 전세금이 전세자금대출로 금융시스템 내에 편입되고 그 규모도 커짐에 따라 생각해볼 부분이 많아졌다고 언급하면서, 은행의 신용위험 부담, 가계의 총상환부담 등 다양한 각도에서 동 대출의 의미를 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 또한 주택담보대출의 추세 파악을 위한 보조지표로 계절조정계열을 활용하는 방안을 생각해볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

한편 일부 위원은 최근 외평채 CDS 프리미엄의 전반적인 흐름 등을 살펴보면 글로벌 금융시장의 위험회피심리가 신용위험 가격에 크게 반영되지 않는 모습이라고 평가하면서, 이러한 상황이 단순히 시차의 문제인지 아니면 코로나19 사태가 신용사건(credit event)으로까지 이어지지 않을 것으로 시장에서 예상하기 때문인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 며칠 사이 우리나라와 이탈리아의 CDS 프리미엄이 상승한 점에 비추어 보면 코로나19 확산에 따른 영향이 일부 반영되고 있는 것으로 볼 수 있다고 답변하였음. 비록 현재 우리나라의 CDS 프리미엄이 미·중 무역분쟁 관련 불확실성이 고조되었을 당시보다는 낮은 수준이나, 시차를 두고 코로나19 사태의 영향이 나타날 수 있는 만큼 관련 동향을 면밀히 모니터링해 나가겠다고 첨언하였음. 한편 최근 글로벌 CDS 시장에서는 신용사건에 대한 보장을 매입하려는 수요자에 비해 보장을 매도하여 저금리 하에서 수익률을 높이고자 하는 공급자가 많아 CDS 프리미엄 수준이 전반적으로 낮아진 측면이 있으며, 이에 따라 일각에서는 CDS 프리미엄의 위험지표로서의 기능에 의문을 제기하고 있다고 소개하였음.

이어서 동 위원은 국내 금융시장에서도 과거 감염병 유행 사례에 비해 신용경계감이 높지 않고 신용시장이 원활하게 작동하는 모습이라고 평가하면서, 그 배경과 앞으로의 전개방향에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 현재의 금융여건이 과거 감염병 유행 당시보다 낮

기 때문에 신용경계감이 특별히 부각되지 않는 것으로 보인다고 답변하였음. 그러나 향후 코로나19 사태의 전개양상에 따라 신용경계감이 높아질 가능성이 있는 만큼 관련 동향을 예의주시하겠다고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

이상과 같은 의견 교환을 바탕으로 「통화정책방향」에 관한 다음과 같은 토론이 있었음.

먼저 관련부서에서 최근 신용증가의 특징과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 실물경제의 성장세는 둔화된 반면 민간신용 측면에서는 가계신용이 꾸준히 늘어나고 기업신용도 증가세가 확대되면서 2018년 이후 신용순환의 확장국면이 지속되고 있으며, 이에 따라 GDP대비 민간신용비율이 과거 및 주요국에 비해 빠르게 상승하고 있음.

이 같은 신용 증가는 시중 유동성 확대 등을 통해 금융상황을 완화하는 요인으로 작용하고 있으나 실물경제에 미치는 긍정적 효과는 종전에 비해 크지 않은 것으로 분석되는데, 이는 부동산 부문에 대한 신용의 지속적인 확대, 경제의 불확실성 증대 등에 기인하는 것으로 보임.

따라서 완화적 통화정책이 신용경로를 통해 실물경제로 파급되는 효과를 제고하기 위해서는 시중자금이 생산적인 부분으로 원활하게 유입되도록 유도하는 미시적 정책노력이 강화될 필요가 있음.

일부 위원은 최근 M2 유통속도의 하락은 대체 투자자산의 기대수익률 저하 등에 따라 예금 수요가 증가한 데 기인했을 가능성이 있다는 견해를 나타내었음. 아울러 관련부서에서 새롭게 추정된 실질머니갭률이 최근 큰 폭의 플러스를 나타내는 것은 M2 증가율이 과거보다 높아졌기 때문인데, 이 같은 M2 증가율 상승은 통상의 통화수요함수로는 설명되기 어려운 부분이므로 그 원인이 무엇인지에 대해 추가적인 고민이 필요하다고 언급하였음. 이와 관련하여 통상의 통화수요함수로 포착하기 어려운 부분, 예를 들어 안심전환대출이나 보증부 전세자금대출 등이 크게 늘어난 것이 가계부채, M2 증가율, 그리고 전체 민간신용 확대에 어느 정도 기여하는지, 그리고 이것이 함의하는 바가 무엇인지 등에 대해 계속 관심을

갖고 연구해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 관련부서에서는 금융상품 간 자금이동이 최근 M2 유통속도의 하락에 미친 영향은 크지 않아 보인다고 답변하였음. 또한 실질머니갭률을 추정하는 목적은 유동성 변동 요인 분석보다는 유동성이 장기균형 수준에 비해 어느 정도인지를 판단해보기 위한 것으로, 실질머니갭률이 큰 폭의 플러스를 나타내는 것은 유동성이 균형 수준에 비해 풍부하게 공급되어 있음을 의미한다고 언급하면서, 위원이 언급한 부분에 유념하면서 앞으로 관련 연구를 강화해 나가겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 이번에 관련부서에서 통화수요함수를 재추정한 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 통화수요함수를 재추정한 것은 최근의 금융·경제 구조변화와 일부 설명변수들의 통계적 유의성 약화 등을 고려한 것으로, 이에 따른 실질머니갭률 추정치는 기존 결과와 크게 다르지 않은 수준이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 통화정책의 신용경로를 통한 파급효과를 제고하기 위해서는 미시적 정책노력이 강화될 필요가 있다는 관련부서의 분석에 동의하면서, 일반 경제주체들에게 최근 민간신용 및 시중 유동성이 증가한 배경에 대해 상세히 설명할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 금번 통화정책방향에 대한 시장의 기대가 조사 대상과 시기에 따라 상당히 달라 보인다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 코로나19 사태가 점차 심각해지면서 기준금리 인하 기대도 점증하는 모습이라고 답변하였음. 또한 조사대상별로 보면 비슷한 시기에 조사되었음에도 해외 투자은행들의 기준금리 인하 기대가 국내 기관들에 비해 강한 것으로 나타났는데, 이는 해외 투자은행들이 경기상황에 좀 더 초점을 두는 데 비해 국내 기관들은 경기와 금융불균형 상황을 함께 고려하면서 기준금리 향방을 전망하는 데 기인한 것으로 추정된다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 실질머니갭률의 플러스 폭 확대는 통화 증가율의 상승에도 불구하고 물가 오름세가 둔화된 데에도 일부 기인할 수 있다는 견해를

밝히면서, 통화 증가와 물가 상승 간의 연계성 약화에 대해 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 2년간 기업신용이 운전자금 위주로 크게 증가한 것으로 나타났는데, 기업대출과 관련한 제도적 변화가 이에 영향을 주었을 가능성이 있다는 견해를 나타내었음. 기업대출이 이처럼 운전자금 위주로 증가하는 현상은 일반적이지 않다고 언급하면서, 최근 가계대출이 보증기관의 보증 확대를 배경으로 크게 늘어나는 것과 유사한 메커니즘(mechanism)이 기업대출에도 작동하고 있는 것은 아닌지 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 최근 미국 연방기금금리(federal funds rate) 선물에 내재된 미 연준의 정책금리 인하 확률이 크게 높아지고, 해외 투자은행들의 국내 기준금리 인하 기대도 강화된 점에 비추어볼 때, 코로나19 사태에 대응하여 중앙은행들이 추가 완화에 나설 것이라는 기대가 확산되고 있는 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 이러한 현상은 글로벌 금융위기 이후 경제에 부정적 충격이 발생할 때마다 중앙은행들이 통화정책적 대응을 통해 이를 완화하는 모습을 보여온 데도 일부 기인한 것으로 평가하면서, 중앙은행이 통화정책을 운영함에 있어 시장의 기대를 도외시하기는 어렵겠지만, 통화정책이 만병통치약은 아니라는 점에서 시장의 기대에 다소 과한 측면이 있어 보인다는 견해를 밝혔음. 따라서 시장의 기대를 참고하면서도 이를 맹목적으로 추수하지 않는 통화정책 전략이 필요한 시점이라는 의견을 제시하였음.

일부 위원은 민간신용 순환 추정시 좀 더 장기시계에서도 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우 주요 선진국과 달리 주택가격 상승에 따른 부의 효과가 불확실하다는 연구가 적지 않은데, 자산가격 경로는 통화정책의 주요한 파급경로인 만큼 앞으로 이에 대한 심도 있는 연구를 수행해줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 앞으로도 통화정책의 파급경로에 대해 면밀히 점검해 나가겠다고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

당일 개최된 본회의에서는 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진이 있었음.

일부 위원은 이번 달 기준금리를 1.00%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

지난 1월 중순 금통위 회의 이후 우리 경제에는 코로나 바이러스라는 새로운 부정적 충격이 발생하였음. 세계교역과 분업구조의 큰 축인 중국이 충격의 진원지임에 따라 세계 주요국의 성장률이 하향조정되고 있으며, 이에 따라 올해 세계 성장률은 당초 예상과는 달리 작년 수준과 크게 다르지 않은 수준에 머무를 것으로 보임. 작년 미·중 무역분쟁 충격으로 세계 성장률의 정체를 넘어서 크게 위축되었던 세계교역과 관련해서도 올해 협상타결을 계기로 회복될 것이라는 기대가 형성되어 왔으나 새로운 충격 발생으로 불확실성이 높아졌음.

바이러스와 같은 자연재해 충격은 속성상 일시적 충격일 수밖에 없겠으나, 최근 1주일 우리나라를 포함하여 복수의 국가에서 확산 속도가 빨라지면서 세계 각국 경제주체의 경제심리 및 소비투자 행태에 미칠 파급효과의 크기와 지속기간을 예단하는 것이 곤란한 상황으로 전개되었음. 충격의 진앙인 중국에서의 사태 안정도 조짐은 보이나 아직은 그 시점을 언급하는 것이 성급해 보임. 그러므로 올해 세계교역이 과연 작년 대비 회복세로 실현될 것인지의 여부는 2/4분기 중 또는 그 이후 판단이 가능하여 보임.

내수를 좀 더 살펴보면 1월 소비는 코로나 바이러스 충격 이전 이미 12월의 반등에서 상당폭 감소로 반전한 것으로 보이며 승용차 소비가 이를 주도한 것으로 보임. 이는 지난 12월 및 4/4분기 소비의 예상을 넘어선 회복이 개소비 일시 인하로 승용차 구매수요가 앞당겨진 효과에 기인하였음을 시사함. 소비의 회복세가 분명치 않은 가운데 코로나 바이러스라는 재난에 봉착함에 따라 최소한 1/4분기 소비 등 내수의 급격한 위축은 불가피할 것으로 판단됨. 앞서 언급하였듯이 코로나 바이러스 사태가 한창 진행중인 상황이라 올해 성장률의 의미있는 전망이 곤란하나, 1/4분기 중 안정이라는 낙관적인 시나리오를 상정할 때 조사국이 제시한 2% 내외 성장이 가능할 것으로 보임.

한편 물가는 대체로 예상된 경로의 흐름을 보이고 있음. 근원물가는 11월 0.5%, 12월 0.6%, 1월 0.8%로 정체된 가운데 완만한 상승흐름을 이어가고 있어,

올해 중 0%대 중후반의 상승률을 기록할 것이라는 11월 조사국 전망에서 벗어나지 않은 모습임. 소비자물가 상승률의 경우 농축산물의 하락 효과가 기술적으로 점차 사라지면서 12월 0.7%, 1월 1.5%로 반등하였음. 0%대 중후반의 근원물가 상승률이 기저추세로 작용하는 가운데 농축산물 등 일시적 변동요인에 의해 소비자물가 상승률이 등락하는 추이가 계속될 것으로 보임.

코로나 바이러스 충격으로 올해 성장률이 조사국 전망대로 작년 수준에 머무를 경우에도 세계금융위기 이후 가장 큰 폭의 마이너스 GDP갭이 기록될 것으로 보임. 비교적 큰 폭의 마이너스 GDP갭이 기록된 2012~13년, 2019년 물가상승률이 부진하였음을 감안하면 올해 물가상승률이 1% 미만일 가능성이 높아졌다고 판단됨.

이상 경기와 물가동향을 종합할 때 금월 기준금리를 1.00%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는 판단임.

다른 일부 위원은 현 기준금리를 1.25%에 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난번 회의에 이어 금번 2월 통화정책방향 결정회의에서도 다음과 같은 이유에서 현 기준금리를 1.25%에 동결하는 것이 바람직하다고 생각됨.

첫째, 코로나19로 경제심리가 위축되고 생산차질이 발생하고 있어 취약계층과 특정 산업에 대한 선별적인 지원이 현 시점에서는 필요한 정책대응으로 보임. 또한 국내 상황이 불확실하고 중국을 비롯한 글로벌 경제로의 네거티브(negative) 파급효과가 크고 빠르게 확산되고 있지만 아직은 코로나19로 인해 국내 생산자본이나 노동력의 영구적 손실을 초래할 것으로는 전망되지 않음.

둘째, 관리품목을 제외한 1월 물가는 유가 상승에 따른 공업제품의 가격상승으로 2%대로 상향 조정되었음. 이와 동시에 수요압력을 반영하는 지표들도 소폭이나마 상승하여 최소한 코로나19의 효과가 충분히 반영되지 않은 1월 물가는 미약하나마 회복세가 지속되는 것으로 보임.

셋째, 기대인플레이션을 감안한 중립금리나 실물경제의 생산성에 근거한 균형금리에 비추어 볼 때 현 통화정책은 이미 충분히 완화적이라고 생각됨.

넷째, 저금리로 인해 누적된 금융불균형이 경제구조에 다각적으로 반영되어 있어 추가적 완화정책의 단기적 혜택이 중기적으로 나타날 수 있는 비용에 비해 작을 수 있음. 그러므로 이런 동학적 트레이드오프(trade-off)에 대한 재고가 중기적 물가안정을 도모하기 위해 더욱 중요한 시기라고 생각됨.

본 사항에 대해 조금 더 설명드리겠습니다. 중립금리의 추세적 하락은 원론적 차원에서 저축률 증가로 설명할 수 있음. 다만 현재 일반적으로 말하는 저축률은 실물경제와 맞물린 국민계정 상의 정의가 아니라 금융자산으로 추산된 저축임. 우리나라의 경우 국민계정의 저축률은 1980년대 중반부터 지금까지 GDP대비 30% 중반 수준에서 큰 변화가 없이 홍보하고 있음. 반면에 금융자산으로 추산된 저축은 같은 기간 GDP의 2.3배에서 4.4배로 확대되었음. 이는 곧 확대된 저축의 가치가 실질 구매력 기준으로는 1980년대에 비해 절반 수준으로 축소되었다는 뜻이기도 함. 중립금리가 낮아진 것은 이런 금융자산의 확대에 의한 것으로 현재 그 수준은 자본생산성을 나타내는 실물경제의 균형금리를 크게 하회하고 있음. 이런 두 금리의 차이에 의해 레버리지로 유발된 자원이 비효율적으로 배분되고 금융자산의 확대가 실질 생산역량의 증대를 수반하지 못하면서 금융불균형의 확대로 이어지고 있는 것으로 보임. 구체적인 예로 우리나라의 경우 누적 설비투자의 가치가 GDP대비 1980년대 수준에서 거의 변하지 않은 것에 비해 누적 건설투자 가치는 GDP대비 1.7배 이상 확대되었음. 이런 투자 쓸림이 비효율적인지는 상대적 수익률에서 찾아볼 수 있는데, 동 기간에 건설투자의 수익률은 설비투자대비 1.5배에서 0.5배 정도로 축소된 것으로 추정됨. 즉 투자의 효율적 배분을 보장하는 시장환경을 정책적으로 확보해 주었다더라면 우리나라 잠재성장률이 지금보다는 높았을 것이라는 뜻임.

이와 같이 금융불균형은 금융시장 안정을 위협할 뿐만 아니라 실물경제에서는 잠재성장률 하락과 이에 따른 물가 하방압력으로 나타나고 있음. 이를 해소하기 위해 정책금리를 균형금리보다 이미 낮아진 중립금리 이하로 계속 유지하게 되면 시장이 스스로 회복할 수 있는 기능을 약화시키고 단기적 경기 부양의 대가로 중기적으로 부채와 사중손실을 확대시켜 경제에 부담을 더하게 됨. 이런 상황의 반복은 정상화로 회귀를 점진적으로 더 어렵게 만듦.

그러므로 지금과 같이 장기화된 완화적 통화정책의 부작용으로 우리나라뿐 아니라 대부분의 선진국들의 금융불균형 누적이 확대된 상황에서는 앞서 언급한 동학적 트레이드오프에 대한 재고가 매우 중요하다고 생각됨. 물론 그럼에도 코로나19가 경제에 미칠 파급효과가 지속적으로 확대되어 경제에 영구적 손실이 우려될 상황으로 전망이 악화된다면 거시경제정책의 조합이나 정도 변화로 대응해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.25%에서 동결하고 대내외 거시경제 및 금융시장의 전개 상황을 지켜보는 것이 바람직하다는

견해를 제시하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 발표된 대내외 주요 경제지표에 의하면, 글로벌 경제는 IT산업 위주로 제조업 부진이 완화되면서 우리나라 수출과 제조업에 대한 긍정적 영향을 확대해 왔던 것으로 판단됨. 그러나 이러한 경기 흐름은 최근 발생한 코로나19의 확산으로 당분간 크게 교란될 것으로 보여 향후 성장경로에 대한 불확실성이 상당히 높은 상황임.

과거 사례를 참고해 볼 때 자연재해나 전염병 등 경기 외적인(non-cyclical) 요인으로 인한 경제 충격은 대개 영구적 생산손실로 이어지기보다는 단기적 변동성에 그치는 경우가 많았음. 예를 들면 지난 2003년의 사스와 2015년의 메르스 사태 당시 경제성장률이 1~2분기 동안 가파르게 둔화되었지만 그 이후 다시 큰 폭으로 반등하면서 2~3분기에 걸쳐 대부분의 손실을 만회했음. 이번 코로나19의 경우 그 확산 속도가 매우 빠르고 광범위한 데다 최대 교역국인 중국경제에 크게 부담을 주고 있다는 점에서 우리 경제의 단기적 충격 자체는 과거보다 훨씬 더 클 것으로 예상됨. 감염병 확산의 부정적 영향이 과거와 같이 소비와 일부 서비스업에 국한되지 않고 수출과 제조업으로까지 확대될 가능성이 높아 보이는 데다, 글로벌 공급망과 세계교역 흐름에서의 중국 제조업의 역할, 국내 주요 기업의 현지생산 규모 등을 고려할 때, 중국 내 생산차질은 국내경제에 대한 직·간접적 위험요인이 되고 있음. 만일 오래 지속된다면 주요 산업에의 고용과 투자 조정, 폐업 등이 이어지면서 수요 여건과의 악순환(vicious cycle)을 통해 중장기 성장경로를 훼손할 수 있음. 그러나 이번 감염병 확산이 예외적으로 장기화되는 것이 아니라면 서비스업 부문에서의 점진적 회복과 더불어 제조업에서 통상적으로 나타나는 이연된 수요의 빠른 회복(pent-up demand)으로 인해 중기적 시계에서의 성장률 반등도 과거보다 더 커질 가능성도 있음. 이에 따라 향후 성장경로에 대한 하방 위험을 추정함에 있어 여러 시나리오 분석을 통해 단기적 충격으로 인한 변동성 확대와 중기적 경기 흐름의 변화 가능성을 모두 균형 있게 점검해 나가야 할 것임.

소비자물가는 공급측 물가 하방 압력이 완화되면서 오름세가 크게 확대되었음. 코로나19 확산에 대응, 일부 소비제품에 대한 한시적 세제혜택, 보조금 등의 정책이 입안될 수 있어 정책과 공급측 요인에 의한 소비자물가의 변동성이 단기적으로 커질 가능성이 높아 보이지만 금년 중 소비자물가 상승률이 지난해보다 높아질 것이라는 전망은 여전히 유효해 보임.

한편 금융시장에서는 코로나19 확산의 영향으로 위험회피심리가 강화되면서 주가와 장기금리가 모두 하락하였음. 그러나 신용시장에서의 자금흐름이나 외국

인자금 유출입은 비교적 안정된 모습을 유지하고 있음. 이는 2003년 사스나 2015년 메르스 발병 당시와는 다소 차별화되는 모습인 바, 전자의 경우 국내 신용카드 사태와 지정학적 위험 고조가, 후자의 경우 국제금융시장에서의 미국 금리 인상 가능성에 대한 우려가 신흥국 부채문제와 겹치면서 대내외 신용 경계감이 크게 높아진 상황이었음. 반면 최근에는 주요국 통화정책의 완화기조가 장기화될 것이라는 기대가 높은 가운데 국제금융시장에서의 위험회피심리가 어느 정도 제한된 범위 내에서 진행되고 있는 것으로 보임. 다만 향후 코로나19의 진행양상에 따라 금융시장이 크게 불안정해질 수 있음에 대외건전성 여건 및 대내외 잠재리스크 요인에 대해 계속 면밀히 점검하며 대비해야 할 것임.

이러한 대내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다고 판단됨. 금번 조사국 전망에서 2020년 성장률 전망치가 하향 조정되었지만 이는 코로나19의 확산으로 인한 영향이 주요 원인인 바, 이를 제외할 경우 지난 11월 시점에서의 경기판단 및 전망과 큰 차이가 없고 물가 흐름도 당초 예상에 부합한 모습을 보이고 있음. 물론 현재로서는 코로나19 확산이 어느 정도 광범위하게 장기화될지 불투명한 상태이기에 그 진행양상을 계속 지켜보며 성장경로에 대한 판단을 조정해 나가야 할 것임. 그러나 감염병 확산이 대개 3개월 내에 진정되기 시작했던 과거 사례를 참고해 볼 때 이로 인한 경제 충격을 완충하기 위한 대응으로 정책 시차가 소요되는 금리 인하를 단행하기보다는 피해를 입은 특정 부문에 대한 선별적 지원이 가능한 금융중개지원대출 등을 활용하는 것이 중장기적 시계에서의 경기 진폭을 안정화하는 데 보다 효과적일 것이라고 생각됨. 아울러 지난 두 번에 걸친 금리 인하 이후 금융상황의 완화 정도가 보다 확대되었음을 주목하고 있음. 주요 유동성 지표와 신용 증가세 등을 참고해 볼 때 금융시장 내 유동성이 실물경제를 지원하기에 결코 부족하지 않은 수준으로 판단되고, 우리 경제의 신용순환이 확장 국면에 있는 것으로 추정되는 가운데 부동산 관련 익스포저(exposure)가 상대적으로 높다는 점에서 금융불균형 누적 가능성에 대해서도 지속적인 경계가 필요한 상황임. 이에 따라 금번 회의에서는 기준금리를 동결하고 대내외 거시경제 및 금융시장의 전개 상황을 지켜보는 것이 바람직하다고 생각됨.

한편 일부 위원은 현재 1.25%인 기준금리를 1.00%로 인하하여 통화정책을 운용하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

우리 경제는 작년 4/4분기 이후 미·중 무역분쟁과 관련된 불확실성이 축소되

고 반도체 가격조정이 마무리되는 한편 국내외 통화정책이 완화됨에 따라 경기 급락세가 진정되는 모습을 보였음. 그러나 여전히 수출 전망이 불투명한 가운데 민간의 내수 부진이 지속되고 있어, 의미 있는 경기회복을 예단하기는 어려운 상태였던 것으로 평가됨. 이와 같은 상황에서 발생한 코로나19 사태는 우리 경제에 추가적 부담을 주고 있음. 아직 그 충격의 강도와 지속기간을 정량화하기는 어려우나, 국내소비 및 여행수요 감소, 중국을 비롯한 역내 경제권의 수입수요 감소, 국가간 공급망 훼손에 의한 생산차질 등 단기적으로 상당한 경기 하방 요인으로 작용하고 있음.

물가의 경우 1월 소비자물가 상승률이 1.5%로 반등하였으나, 근원물가 상승률이 여전히 0%대 후반에 머물러 있어 기초적 물가상승률의 하락 추세가 반전되고 있는지는 불확실함. 향후 소비자물가 상승률은 농산물가격, 유가 등과 같은 단기적 등락요인의 영향이 축소되면서 점차 근원물가 상승률 수준으로 낮아질 것으로 예상되며, 코로나19 사태의 충격이 장기화될 경우에는 기초적 물가상승률 하락 추세가 반전되기 더욱 어려워질 가능성도 있음.

한편 물가상승률이 낮은 수준에 머물러 있는 가운데 나타난 서울 및 수도권 일부 지역의 아파트 가격 급등에 사회적 관심이 고조되어 있음. 이러한 현상은 지난 수십 년간 이어진 수도권과 지방, 아파트와 비아파트의 가격 격차 확대 추세가 지방 경제의 부진 심화 및 아파트의 공급제약 강화 등에 의해 최근 가속화된 결과인 것으로 보임. 주택가격의 격차 확대는 지역 간·세대 간 부의 불평등을 심화시키는 주요 요인이라는 점에서 심각한 사회문제이며, 적절한 대책이 필요한 것으로 사료됨. 그러나 전국 주택가격지수가 크게 상승하지 않고 있는 상황에서, 지역별·형태별 상대가격보다 전국적·무차별적 절대가격 형성에 영향을 미치는 통화정책이 수도권 아파트 가격 등락에 반응해야 할 충분한 논거를 찾기는 쉽지 않아 보임.

따라서 경기 반등이 불투명한 상태에서 코로나19 사태의 부정적 충격이 가중되고 있는 우리 경제의 회복을 지원하고, 이를 통해 기초적 물가상승률이 점차 목표 수준으로 수렴해 갈 수 있도록 현재 1.25%인 기준금리를 1.00%로 인하하여 통화정책을 운용하는 것이 바람직할 것으로 판단함.

일부 위원은 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

지난 1월 통화정책방향 결정을 위한 금융통화위원회 회의 이후 국내외 금융·

경제상황에 매우 중대한 영향을 미친 사건은 코로나19의 발생과 확산일 것임. 현재로서는 향후 코로나19의 추가 확산 정도와 지속기간을 가늠하기 어렵지만 대내외 수요위축과 생산차질 등을 통해 소비, 투자, 수출에 상당한 부정적 영향을 미칠 것이라는 점은 분명함.

이를 반영하여 조사국은 금년도 경제성장률을 하향 조정하였음. 성장뿐 아니라 코로나19의 부정적 영향이 장기화될 경우 물가에도 하방압력으로 작용하게 되므로 최근 시장금리의 큰 폭 하락과 이에 반영된 시장의 기준금리 인하 기대는 어느 정도 자연스러운 현상이라고 하겠음. 그러나 현 상황에서 기준금리를 인한다 하더라도 성장과 물가에 미치는 긍정적 영향은 매우 제한적일 것으로 보임.

글로벌 금융위기 이후 통화정책의 실물경제에 대한 파급효과가 전반적으로 약화된 가운데, 특히 지금과 같이 소비, 투자 등 경제활동이 경제적 요인이 아닌 보건안전과 관련된 요인에 의해 위축된 상황에서는 금리가 더 낮아진다고 해서 경제상황이 개선될 것으로 기대하기는 어려움. 또한 코로나19의 향후 전개양상과 이에 따른 부정적 영향의 정도에 높은 불확실성이 존재하지만 과거의 사례 등에 비추어 최악의 상황은 금년 1/4분기에 한정될 가능성이 크다고 봄. 그리고 그동안 통화정책의 추가 완화 여부, 즉 기준금리의 추가 인하 여부를 결정할 때 거시경제상황과 함께 가계부채, 주택가격 등 금융안정 관련 여건들을 고려하여 왔는데, 기준금리를 인하할 경우 금융불균형이 추가적으로 누적되는 부작용에 대해서도 우려하지 않을 수 없음.

결론적으로 이번 금통위에서는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하고 코로나19 사태의 전개양상과 2/4분기 이후 국내외 금융·경제상황 전망에 미치는 영향을 지켜보는 것이 바람직하다고 생각함. 한편 코로나19 확산에 기인한 국내외 유동인구 감소와 행사 축소 등으로 어려움을 겪고 있는 서비스업, 그리고 글로벌 공급망의 훼손과 직장 폐쇄 등으로 생산차질을 빚고 있는 일부 제조업에 대해 금융중개지원대출을 통해 금융지원을 확대할 필요가 있겠음. 이는 향후 코로나19 상황 진정시 빠른 경기회복을 뒷받침하는 데도 효과적일 것으로 생각함.

다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 현 1.25%에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 밝혔음.

우리 경제는 지난해 말 이후 일부 회복 조짐을 보이기도 했으나, 최근 코로나19의 여파로 불확실성이 크게 확대되었음. 세계경제도 미국을 제외한 유럽, 일본, 중국 등 주요국의 성장세가 약화된 가운데 특히 중국경제의 급격한 성장세 약화

가능성도 있는 상황임. 이와 함께 유가 하락과 세계교역의 부진한 흐름도 이어지고 있음.

1월까지만 해도 경기 관련 지표들이 금년 중 추가로 경기가 하락하지는 않을 수 있다는 긍정적 신호를 보내기도 하였으나, 소비자심리지수와 기업경기실사지수가 크게 하락하는 등 경제주체들의 불안감이 커진 상황임. 부문별로 보면 민간 소비와 서비스 부문이 크게 영향을 받고 있음. 외국인 관광객 감소에 따른 서비스수출 감소와 내국인의 국내소비 위축이 당분간 지속될 가능성이 높다고 생각됨. 제조업 부문의 경우 중국의 조업차질이 중간재 수급차질이나 현지진출 기업의 생산둔화로 이어지는 정도가 아직까지는 크지는 않은 것으로 보임. 그러나 코로나19의 국내 확산이 지속될 경우 제조업 부문에의 부정적 효과도 나타날 수 있으므로 이에 대한 철저한 모니터링이 필요함. 반도체 경기개선, 미·중 무역협상 타결 등으로 개선 움직임을 기대했던 설비투자와 수출의 향후 동향에 대해서 지속적으로 점검해야 할 것임.

국제금융시장에서의 불확실성도 크게 확대되었음. 우리 금융시장도 주가가 큰 폭으로 하락하고 환율이 상승하는 등 변동성이 커졌는 바, 앞으로도 금융, 외환시장의 동향에 대해서는 밀착 모니터링과 함께 필요할 경우 적극적인 대응도 필요하다고 봄.

이와 같은 최근의 변화를 고려하여 조사국에서는 경제성장률 전망을 2.1%로 하향 조정하는 한편, 소비자물가 상승률은 기존의 1.0% 전망을 유지하였음. 현 시점에서 코로나19의 확산에 따른 영향을 정확히 예측하기는 어려우나 사스와 메르스 등 과거 사례를 보면 전염병의 확산세가 진정되면 경제도 빠르게 회복되는 경향을 보였음. 그러나 중국경제의 세계경제 내에서의 위상과 우리 경제에서 차지하는 비중이 크게 높아진 상황임을 감안할 때 이번에는 경기회복 흐름에 미치는 부정적 영향이 클 수 있음을 간과해서는 안 될 것임.

한편 금융안정 측면에서는 정부의 부동산 대책 등으로 가계부채 증가세가 둔화될 것으로 기대하나, 둔화 효과가 예상보다는 더디게 나타날 가능성이 있음.

이상을 종합하면 완화적 통화정책기조를 유지하는 가운데 코로나19의 전개추이와 이에 따른 거시경제, 금융시장 상황을 면밀히 점검하는 것이 필요한 시점이라고 생각함. 현재로서는 어려움을 겪고 있는 부문에 초점을 맞춘 지원정책이 더 효과적일 것으로 보이며, 금융중개지원대출 확대도 적절한 지원방안이 될 것으로 기대함. 이번에는 기준금리를 현 1.25% 수준에서 동결하자는 의견임.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 조동철 위원, 신인석 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- 세계경제는 교역 부진이 이어지면서 성장세 둔화가 지속되었다. 국제금융시장에서는 코로나19 확산의 영향으로 주요국 국채금리와 주가가 하락하고 미 달러화가 강세를 나타내는 등 가격변수의 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 확산 정도, 보호무역주의 및 지정학적 리스크의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 성장세가 약화된 것으로 판단된다. 설비투자의 부진이 완화되었으나, 건설투자의 조정이 이어진 가운데 코로나19 확산의 영향으로 소비가 위축되고 수출이 둔화되었다. 고용 상황은 취업자수 증가폭이 확대되는 등 개선되는 움직임을 지속하였다. 금년중 GDP성장률은 2%대 초반 수준에서 지난 11월 전망치(2.3%)를 하회할 것으로 예상되며, 코로나19의 영향 등으로 향후 성장경로의 불확실성이 높은 것으로 판단된다.
- 소비자물가 상승률은 농축수산물 가격 상승 전환, 석유류 가격 오름세 확대

등으로 1%대 중반으로 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 0%대 후반으로 상승하였으며, 일반인 기대인플레이션율은 1%대 후반을 유지하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 1%대 초반을 보이다가 다소 낮아져 금년중 1% 내외를, 근원인플레이션율은 0%대 후반을 나타낼 것으로 예상된다.

- 금융시장에서는 코로나19 확산의 영향으로 가격변수의 변동성이 확대되었다. 장기시장금리와 주가가 큰 폭 하락하고 원/달러 환율이 상당폭 상승하였다. 가계대출은 증가세가 소폭 확대되었으며 주택가격은 서울 이외 수도권을 중심으로 비교적 높은 오름세를 나타내었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장세가 완만할 것으로 예상되는 가운데 수요 측면에서의 물가상승압력이 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 확산 정도와 국내경제에 미치는 영향, 가계부채 증가세 등 금융안정 상황의 변화 등을 면밀히 점검하면서 완화정도의 조정 여부를 판단해 나갈 것이다. 아울러 글로벌 무역분쟁, 주요국의 경기, 지정학적 리스크 등의 전개 상황도 주의깊게 살펴볼 것이다.

〈의안 제6호 — 한국은행 금융중개지원대출 한도 결정〉

(1) 관련부서는 「한국은행의 금융기관대출규정」 제9조에 의거 금융중개지원대출의 한도는 금융통화위원회가 설정하며 이에 따라 지난 2019년 8월 30일 금융중개지원대출의 총 한도를 25조원으로, 프로그램별 한도는 무역금융지원 프로그램 2.5조원, 신성장·일자리지원 프로그램 10조원, 영세자영업자지원 프로그램 0.5조원, 중소기업대출안정화 프로그램 6조원, 지방중소기업지원 프로그램 5.9조원, 한도 유보분 0.1조원으로 정하였으며, 아울러 2019년 11월 13일부터 영세자영업자지원 프로그램 한도 0.5조원을 전액 감액하여 동 금액만큼 중소기업대출안정화 프로그램 한도를 6조원에서 6.5조원으로 증액하기로 하였다고 설명하였음.

한편 최근 우리 경제는 코로나19가 빠르게 확산되면서 소비자들의 외출 자제,

다중이용시설 기피 등으로 서비스업에서 기업 활동이 크게 위축되고 일부 제조업에서 원자재·부품 수급 차질에 따른 피해 우려가 점증하는 한편 성장 전망경로의 불확실성도 한층 높아진 것으로 판단된다고 언급하였음. 이에 코로나19로 인해 어려움을 겪고 있는 지방중소기업 등의 자금사정을 개선하는 데 직접 기여할 수 있도록 금융중개지원대출을 활용한 금융지원 방안을 마련할 필요가 있으며, 아울러 우리 경제의 성장세 회복을 뒷받침하기 위해 창업기업 및 일자리창출기업에 대한 지원을 강화하는 방향으로 금융중개지원대출의 프로그램별 한도를 효율적으로 배분할 필요가 있다고 덧붙여 설명하였음.

(2) 위원 토의내용

관련부서는 본 안건과 관련하여 세 차례의 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원들은 지난 2015년 메르스 사태 시 지원방안과 금번 지원방안의 차이가 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 방안은 지원 자원, 대상 및 지역 등에서 메르스 사태 시와 차이를 보인다고 답변하였음. 메르스 사태 시에는 지방중소기업지원 프로그램 중 특별지원한도 여유분을 주로 활용하여 지방 소재 서비스업 영위기업에 대해 지원한 반면, 금번에는 금통위 의결을 통해 금융중개지원대출의 총한도 및 한도 유보분을 확대하여 지원하며 제조업체와 서울 소재 서비스업 영위기업도 지원대상에 포함된다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원들은 주요 지원대상 업종 및 기업이 무엇인지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 코로나19의 확산으로 피해가 큰 관광, 외식, 유통 등 서비스업을 영위하는 중소기업과 중국으로부터 원자재·부품 조달 및 대중국 수출애로 등으로 어려움을 겪는 중소 제조업체가 지원대상이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 창업기업 및 일자리창출기업에 대한 자금 지원을 확대할 필요성이 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 창업기업 및 일자리창출기업은 성장 동력 및 고용확충에 기여도가 크며 동 기업들의 자금 수요가 꾸준히 증가하고 있는 점을 감안할 때 금융지원을 확대할 필요가 있다고 답변하였음.

(3) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

2020년 3월 9일부터 적용할 한국은행의 금융기관에 대한 금융중개지원대출의 총 한도는 현재의 25조원에서 5조원 증액한 30조원으로 하고 이에 따른 프로그램 별 한도는 다음과 같이 정한다.

신성장·일자리지원 프로그램 한도는 현재의 10조원에서 1조원 증액한 11조원으로 한다.

중소기업대출안정화 프로그램 한도는 현재의 6.5조원에서 1조원 감액한 5.5조원으로 한다.

무역금융지원 프로그램 한도 및 지방중소기업지원 프로그램 한도는 현재의 규모를 유지한다.

한도 유보분은 2021년 11월 30일까지 현재의 0.1조원에서 5조원 증액한 5.1조원으로 하되, 2021년 12월 1일부터는 한도 유보분 0.1조원, 총 한도 25조원으로 각각 환원한다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2020.2월)

1. 대외 여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 성장세 개선이 지연될 전망이다. 작년 말 이후 금년 초까지는 미·중 무역분쟁 완화 등으로 OECD 경기선행지수가 상승세로 돌아서고 글로벌 제조업 PMI가 기준치를 상회하는 등 일부 경기관련 지표가 개선되는 조짐을 보였음. 그러나 코로나19 확산의 영향으로 중국을 중심으로 성장세가 둔화되면서 글로벌 경기가 일시 위축될 것으로 예상됨.

세계교역도 회복시기가 늦춰질 전망이다. 특히 금년 1/4분기 중 중국 내 생산차질, 글로벌 여행산업 위축으로 부진한 모습을 보이겠음. 다만 이후에는 제조업 생산과 투자의 부진이 완화되면서 점차 회복될 것으로 예상됨.

국가별로 살펴보면 미국은 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망됨. 소비가 다소 둔화되었으나 정부지출 증가세 확대, 고정투자 부진 완화 등으로 지난해 4/4분기 중 2.1%(전기대비연율) 성장하였음. 앞으로도 양호한 고용상황에 힘입어 소비를 중심으로 잠재성장률 수준의 성장세를 이어갈 것으로 예상됨.

유로지역은 낮은 성장세를 지속할 전망이다. 심리지표는 개선되는 모습이지만 독일을 중심으로 제조업 부진이 이어지면서 지난해 4/4분기 중 0.1%(전기대비) 성장하는 데 그쳤음. 향후에도 양호한 고용여건, 완화적 통화정책에도 불구하고 독일 등의 제조업경기 회복이 지연되면서 지난해와 비슷한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨.

일본은 지난해 4/4분기의 부진에서 완만하게 회복될 전망이다. 지난해 4/4분기 중 GDP는 소비세율 인상(19.10월), 태풍 등의 영향으로 소비와 투자를 중심으로 전기대비 큰 폭 감소(-1.6%)하였음. 금년에는 정부 재정지출 확대와 도쿄올림픽

특수가 성장세 회복에 도움이 될 것으로 예상됨. 그러나 일본 내 코로나19 확산 정도와 중국 생산차질의 파급 영향에 따라서는 회복이 지연될 가능성도 상존하고 있음.

중국은 금년 중 성장률이 상당폭 둔화될 전망이다. 지난해 말 회복 조짐을 보였던 경제활동이 코로나19 확산으로 금년 1~2월 중 크게 위축된 것으로 추정됨. 코로나19 확산 차단의 진전상황이 향후 성장세 회복속도를 좌우할 것으로 예상됨. 다만 조업 정상화가 점진적으로 진행되고 있어 감염사태가 진정된다면 과거 사례와 같이 경제활동도 비교적 빠르게 회복될 것으로 전망됨.

기타 신흥국의 경우 경기 회복이 지역별로 차별화될 전망이다. 아세안5국은 코로나19 확산으로 인한 관광객 감소 등으로 성장세 회복이 지연될 것으로 전망됨. 인도는 성장세 개선이 다소 지연되었으나 적극적 경기부양책 등에 힘입어 완만한 회복세를 보일 전망이다. 브라질 및 러시아의 경우 소비를 중심으로 성장세가 완만하게 회복될 것으로 예상됨.

나. 국제유가

국제유가는 두바이유 기준으로 작년 말 상승세를 보이다가 금년 1월 중순부터 큰 폭으로 하락하였음. 최근 코로나19 확산으로 석유수요 둔화 우려가 커진 데다 원유선물에 대한 매수심리도 위축되었음. 또한 예년보다 온화한 겨울철 날씨로 난방유 수요가 둔화된 것도 추가적인 약세요인으로 작용한 것으로 보임. 향후 국제유가는 하반기 이후 초과공급 기조가 완화되면서 완만하게 상승할 전망이다. 세계 석유수요는 코로나19 확산 등의 영향으로 단기적으로 둔화되겠지만 감염사태가 진정되면 점차 회복될 것으로 예상됨. 세계 석유공급은 미국, 노르웨이, 브라질 등 일부 국가들의 증산이 이어지겠지만 OPEC+ 추가 감산, 리비아 원유공급 차질 등이 공급 확대의 제약요인으로 작용할 전망이다.

다. 주요 전망 전제치

세계경제 성장률은 주요국의 경기 상황을 반영하여 금년 중 3.0%, 내년 중 3.3%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년 중 1.9%, 내년 중 3.1%로, 원유도입 단가는 금년과 내년 중 각각 배럴당 58달러 및 60달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 코로나19 확산에 따른 불안심리 증대 등으로 단기적으로 위축될 전망이다. 대외활동 및 해외여행 기피로 서비스소비와 거주자 국외소비에 부정적 영향이 집중되고, 의복 등 준내구재를 중심으로 재화소비에도 부정적 영향이 나타날 것으로 예상된다. 그러나 코로나19 사태가 진정된 이후에는 비교적 빠른 회복세를 보일 것으로 예상된다.

설비투자는 반도체, 디스플레이 등 IT 부문을 중심으로 회복세를 보일 것으로 전망됨. IT 부문은 글로벌 수요 회복에 힘입어 개선세를 보일 것으로 예상된다. 한편 비IT 부문은 유지·보수투자를 중심으로 완만하게 증가하고 자동차, 통신 등에서 신규투자가 확대될 것으로 전망됨.

지식재산생산물투자는 건실한 증가세를 이어갈 전망이다. R&D투자는 민간 부문이 기업 매출 회복 등으로 양호한 흐름을 보이는 가운데, 정부 부문도 차세대·5G 기반 첨단기술을 중심으로 크게 확대될 것으로 예상된다. 기타지식재산생산물투자는 소프트웨어 수요확대 등으로 증가세를 지속할 전망이다.

건설투자는 주거용 건물건설을 중심으로 감소세를 지속하겠으나 SOC 등 토목건설의 개선으로 감소폭은 점차 축소될 전망이다. 주거용 건물은 선행지표 부진을 감안할 때 내년까지 감소세가 이어질 것으로 전망됨. 비주거용 건물은 상업용을 중심으로 부진하겠으나 감소폭은 점차 축소될 것으로 예상된다. 한편 토목은 SOC 예산 증액, 공공기관 투자 확대 등으로 양호한 흐름이 이어질 전망이다.

상품수출은 미·중 무역분쟁 완화, 반도체경기 회복 등으로 완만한 개선흐름을 나타낼 전망이다. 통관수출의 경우 IT 부문은 반도체경기 회복 등으로 증가로 전환하겠으나, 비IT 부문은 석유류제품 단가 하락 등으로 소폭 감소할 것으로 예상된다.

이에 따라 경제성장률은 금년 중 2.1%, 내년 중 2.4% 수준을 나타낼 전망이다. 금년 중 국내경제는 코로나19의 영향으로 성장세가 일시 위축되겠지만, 재정정책이 확장적으로 운용되고 설비투자가 회복세를 보이는 가운데 감염사태가 진정된 이후 민간소비와 수출도 부진에서 벗어나면서 성장흐름이 점차 개선될 것으로 예상된다.

향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황임. 정부의 확장적 경기대응정책, 미·중 무역협상 진전 등에 따른 글로벌 보호무역기조 완화 등은 상방 리스크로, 코로나 19 사태의 장기화, 반도체경기 회복 지연 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

금년 중 취업자수는 서비스업 고용이 늘어나는 가운데 제조업 고용부진이 일부 완화되면서 증가세가 이어질 전망이다. 다만 건설업 업황 부진이 제약요인으로 작용할 것으로 예상됨. 서비스업 고용은 정부의 일자리사업 및 R&D 예산이 증액된 가운데 근로시간 단축, 여가 중시 문화 확산 등으로 보건복지, 전문·과학·기술, 예술·스포츠·여가 등을 중심으로 증가할 것으로 예상됨. 그러나 코로나19 확산은 숙박·음식, 운수, 도소매 등 관련 서비스업 고용에 일정기간 부담으로 작용할 전망이다. 한편 제조업 고용은 지난해 감소에 따른 기저효과 및 전기·전자, 조선 등 일부 업종의 업황개선 등으로 감소폭이 축소될 것으로 예상됨. 이에 따라 취업자수는 금년과 내년 중 각각 23만명, 20만명 증가할 전망이다.

다. 물 가

금년 중 소비자물가 상승률은 수요측 물가압력이 약하고 복지정책 기조도 이어지겠으나 농축수산물가격 등 공급측면에서 물가 하방압력이 완화되면서 지난해보다 높아질 전망이다. 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)은 코로나19의 영향이 상반기 중 서비스물가를 낮추는 요인으로 작용하겠으나 최근 일부 공공요금 인상, 전·월세 상승 등이 상방요인으로 작용하면서 지난해 수준을 보일 것으로 예상됨. 내년 중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 경기가 개선되는 가운데 복지정책 영향 축소, 집세 상승 등으로 금년보다 높아질 것으로 예상됨. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 1.0%, 1.3%, 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)은 각각 0.7%, 1.1%를 나타낼 전망이다.

라. 경상수지

경상수지는 금년 중 서비스수지 적자폭 확대, 본원소득수지 흑자폭 축소 등으로 지난해보다 흑자규모가 축소될 것으로 예상됨. 상품수지는 반도체경기 회복 등에 힘입어 수출이 증가 전환되면서 흑자폭이 확대될 것으로 예상됨. 반면 서비스수지는 코로나19 확산으로 외국인 관광객이 감소하면서 여행수지를 중심으로

적자폭이 확대될 전망이다. 본원소득수지는 지난해 일시적으로 크게 늘어난 배당소득수지 흑자규모가 줄어들면서 흑자폭이 축소될 것으로 예상됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년 중 570억달러, 내년 중 540억달러로 전망됨.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 주요 금융시장

국제금융시장은 1월 하순 이후 코로나19의 확산 양상 및 향후 전개 상황에 대한 기대 변화 등에 따라 높은 변동성을 보였음. 시장은 코로나19 확산의 장기화 여부, 중국 및 세계경제에 미칠 영향의 정도 등에 주목하고 있음.

미국, 독일 등 선진국 국채금리(10년물)는 1월 하순 이후 코로나19 이슈, FOMC 및 ECB의 완화적 통화정책 기대 등으로 빠르게 하락하였음. 선진국 주가는 2월 들어 미국을 중심으로 반등하다가 코로나19 우려 확대로 큰 폭 하락하였음. 미 달러화(DXY)는 유로지역 경제지표 부진, 영-EU간 미래관계 협상 관련 불확실성, 일본 내 코로나 확산 우려 등으로 주요국 통화에 대해 강세를 보였음.

금년 중 미 연준의 금리인하 기대는 1월 하순 이후 큰 폭 증가하였으며 미국채 장단기 금리차도 축소되었음. 국제금융시장 금융여건의 경우 Libor-OIS스프레드가 큰 폭 축소되었으나 투기등급 회사채 스프레드는 상당폭 확대되었음.

나. 신흥국

중국은 코로나19 확산으로 가격지표 변동성이 확대되었으나 인민은행의 적극적 정책 대응 등으로 투자심리가 다소 회복되었음. 위안화는 약세를 보인 가운데 주가는 큰 폭 하락하였다가 이후 상당폭 상승하였음. 여타 신흥국도 경기둔화 우려 등으로 상당수 중앙은행들이 기준금리를 인하한 가운데 대체로 금리 및 주가는 하락하고 통화는 약세를 보였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 선진국 유입세가 확대된 가운데 신흥국 자금 유입은 둔화되었음. MMF 자금은 유입세가 둔화되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 1월 하순 이후 코로나19의 국내외 확산 우려 등으로 상당폭 상승하였음. 원/달러 환율의 변동성은 확대되었음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 외화차입 가산금리 및 KP 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 등 대체로 양호하였음. 다만 CDS프리미엄은 코로나19 영향 등으로 상승하였음.

거주자 외화예금은 환율 상승 등의 영향으로 상당폭 감소하였음. 외환스왑레이트(3개월물)는 내외금리 역전폭 축소, 역외투자자의 NDF 매입에 따른 은행의 스왑시장 공급 확대 등으로 상승하였음.

다. 외환 유출입

1월 중 경상거래 유입폭이 축소되었으나 자본거래 순유출폭이 줄면서 외환은 순유입 전환하였음.

라. 외국인 증권투자자금

주식자금은 코로나19 확산 우려 등의 영향으로 2월 중 유출 전환하였음. 채권자금은 공공자금을 중심으로 상당폭 유입되었으나 2월 들어 유입규모가 축소되었음.

마. 외환보유액

1월말 외환보유액은 전월말대비 8.4억달러 증가한 4,096.5억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 1월 회의 이후 코로나19 확산의 영향으로 위험회피심리가 강화되면서 주요국과 동반하여 큰 폭 하락하였음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 장기시장금리 하락, MMF 수신 증가 등의 영향으로 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 코로나19 확산에도 불구하고 연초 기관들의 투자 재개, 채권형펀드 수신 증가 등으로 소폭 확대에 그쳤음.

나. 주가

코스피는 지난 1월 회의 이후 코로나19의 영향으로 큰 폭 하락하였음. 2월 들어서는 미 경제지표 호조, 중국의 정책대응 등으로 주요국과 더불어 상당폭 반등하였으나 2.19일 이후 코로나19의 빠른 확산으로 재차 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 1월 중 큰 폭 증가로 전환한 이후 2월에도 증가세를 지속하였음. 반면 주식투자는 코로나19 확산 이후 큰 폭 순매도를 나타내었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

1월 중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 주요 단기지표금리 하락의 영향 등으로 하락하였음. 기업대출 금리는 대기업 및 중소기업 모두 하락하였으며, 가계대출 금리는 신용대출을 중심으로 하락하였음.

수신금리는 여신금리보다 더 큰 폭 하락하였으며, 이에 따라 신규취급액 기준 여수신금리차는 전월보다 확대되었음.

나. 여신

1월 중 은행 가계대출은 설 상여금 유입 등 계절요인으로 전월보다 증가규모가 축소되었으나 전년동월에 비해서는 증가폭이 크게 확대되었음. 이는 주택거래 관련 자금수요 지속, 안심전환대출 실행 등에 주로 기인하였음.

은행 기업대출은 연말 일시상환분 재취급 등 계절요인으로 증가 전환하였음. 특히 중소기업대출은 부가가치세 납부를 위한 자금 수요, 명절 중소기업 자금지원 등이 가세하면서 큰 폭 증가하였음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달은 CP를 중심으로 증가하였음. CP·전자단기사채는 연말 일시상환분 재발행 등으로 큰 폭 순발행되었으며, 회사채도 연초 발행이 재개되면서 소폭의 순발행을 나타내었음.

은행의 가계대출 연체율(19.12월말 기준)은 전월과 비슷한 낮은 수준을 유지하였으며, 기업대출 연체율은 연말 부실채권 매·상각의 영향으로 하락하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

1월 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월과 비슷한 8%에 근접한 수준으로 추정됨.

나. 수신

1월 중 은행 수신은 기업의 설 상여금 지급, 부가가치세 납부 등의 영향으로

수시입출식예금을 중심으로 큰 폭 감소하였음.

자산운용사 수신은 큰 폭 증가하였음. MMF가 연말 인출된 은행자금의 재유입 등으로 큰 폭 증가하였으며, 채권형펀드 및 기타펀드에도 자금이 유입되었음.